

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perekonomian negara yang semakin berkembang seperti saat ini sangat berpengaruh terhadap aktivitas pasar modal yang setiap tahun semakin tumbuh pesat. Hal ini ditandai dengan banyaknya perusahaan sekuritas yang tumbuh di Indonesia. Dengan semakin banyaknya perusahaan sekuritas yang tumbuh memudahkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal maupun masyarakat (investor) yang ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk saham dengan harapan ingin mendapatkan keuntungan berupa dividen ataupun capital gain. Dividen merupakan bagian laba bersih perusahaan kepada pemegang saham, sedangkan *capital gains* merupakan selisih positif antara harga perolehan saham dengan harga pasar saham.

Dalam teori *bird in the hand theory*, dijelaskan bahwa investor, yang memiliki preferensi lebih besar terhadap dividen, melihat dividen sebagai hal yang lebih pasti dan cenderung relatif stabil daripada *capital gain*. Investor yang lebih memilih dividen cenderung bersifat *risk averse* dimana investor menghindari risiko terhadap ketidakpastian akan dana yang ditanamnya pada perusahaan. Investor juga berharap tingkat pembagian dan pertumbuhan dividen tersebut disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Menurut Riyanto, sumber pendanaan perusahaan berasal dari dua sumber yaitu *extern financing* dan *intern financing*. *Extern financing* atau sumber danadari luar adalah pemenuhan kebutuhan dana dengan dana yang berasal dari luar perusahaan yaitu berasal dari pemilik perusahaan, penjualan saham, kredit dari bank, dan lain-lain. Sedangkan *intern financing* atau sumber dana dari dalam adalah pemenuhan kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan atau dibentuk oleh perusahaan itu sendiri yaitu yang berasal dari laba ditahan atau keuntungan dan depresiasi<sup>1</sup>.

Perusahaan akan menentukan dan memutuskan apakah akan membayar dividen, harus menambah atau mengurangi atau menetapkan jumlah dividen yang sama pada periode sebelumnya. Dalam hal ini, perusahaan cenderung memilih untuk menahan laba yang diperolehnya agar dapat dipergunakan untuk operasional perusahaan itu sendiri atau untuk diinvestasikan kembali.

Brigham dan Gapenski menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan mempunyai dua dampak berlawanan. Dampak tersebut adalah apabila manajemen membayarkan semua laba untuk membayar dividen kepada pemegang saham maka kebutuhan dana internal akan terganggu dalam melakukan investasi untuk mencukupi modalnya. Dampak yang sebaliknya akan terjadi apabila manajemen menahan seluruh laba untuk kebutuhan pendanaan investasi. Kewajiban perusahaan dalam membayar dividen juga terganggu<sup>2</sup>.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout rationya*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk tunai. Artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai *dividen payout ratio* diduga berkaitan

---

<sup>1</sup>Riyanto Bambang, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE, p.265.

<sup>2</sup>Hardiatmo B, dan Daljono, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)", *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 1, 2013, p.1

dengan kinerja keuangan perusahaan. Apabila kinerja keuangan perusahaan bagus, maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividen payout ratio* sesuai dengan ekspektasi dari para pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh.

Untuk memperoleh pendapatan dividen yang diinginkan, maka seorang investor perlu mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian dividen atau kebijakan dividen yang ditempuh oleh perusahaan. Salah satu faktor yang bisa untuk diamati oleh investor adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan melalui rasio rasio keuangan. Analisis rasio-rasio keuangan ini juga biasa disebut analisis fundamental.

Beberapa faktor harus dipertimbangkan agar kebijakan dividen yang optimal dapat dicapai dengan tetap memperhatikan kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Kebijakan dividen setiap perusahaan berbeda-beda karena faktor prioritas yang dipertimbangkan setiap perusahaan berbeda. Beberapa faktor tersebut diantaranya yang dipertimbangkan dalam optimalisasi kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah Posisi kas, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage. Aspek posisi kas dapat diukur dengan *Free Cash Flow*, aspek profitabilitas dapat diukur dengan *Return On Assets (ROA)*, likuiditas dapat diukur dengan *Current Ratio*, leverage dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Menurut Arilaha, posisi kas merupakan pertimbangan utama bagi perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambarkan pada *free cash flow* yang dimiliki perusahaan. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham<sup>3</sup>.

*Free Cash Flow* (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Lucyanda dan Lilyana dalam penelitiannya mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru<sup>4</sup>.

Menurut Penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* yang artinya

---

<sup>3</sup>Arilaha M A, "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 1, Januari 2009, p.79.

<sup>4</sup> Lucyanda, J., dan Lilyana. Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 4, No.2, September 2012. p.130.

Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*.

Profitabilitas mutlak diperlukan oleh perusahaan apabila akan membayar dividen karena profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau *profit* dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Menurut Lisa dan Clara Danica, *Return on Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi *Return on Assets* (ROA) maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak<sup>5</sup>.

Menurut Hadiatmo dan Daljono (2013), variable ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR<sup>6</sup>. Tetapi penelitian Niluh Ayu dan I Gusti Bagus (2014). menunjukan jika ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR<sup>7</sup>.

Menurut Riyanto, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendek perusahaan. Likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan karena dividen merupakan *outflow*, maka semakin kuat posisi likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen<sup>8</sup>.

*Current ratio* juga merupakan salah satu ukuran rasio likuiditas (*liquidity ratios*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*curent assets*) dengan

---

<sup>5</sup>Marlina Lisa., dan Danica Clara, "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio", *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 2, Nomor 1, Januari 2009, p.2.

<sup>6</sup>Hardiatmo B, dan Daljono, Op. Cit, p.9.

<sup>7</sup>Niluh Ayu Novy Sajjana Wedhana dan I Gusti Bagus Wikasuana. Determinasi Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 4, No 11, 2015. p. 3981

<sup>8</sup>Riyanto Bambang, Loc. Cit

hutang/kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang). Menurut penelitian Mahaputra dan Wirawati (2013), *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*<sup>9</sup>. Tetapi menurut penelitian Hardiatmo dan Daljono (2013), *current ratio* berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*<sup>10</sup>.

*Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Menurut penelitian Mahaputra dan Wirawati (2013)<sup>11</sup>, DER memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap DPR. Tetapi menurut penelitian Arilaha (2009), DER memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap DPR<sup>12</sup>.

---

<sup>9</sup>Mahaputra Gede Agus dan Wirawati Ni Gusti Putu, Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan Pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan, *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 9, No. 3, 2014, p. 704

<sup>10</sup>Hardiatmo B, dan Daljono, Op. Cit, p.10.

<sup>11</sup> Mahaputra Gede Agus., dan Wirawati Ni Gusti Putu, Loc. Cit

<sup>12</sup> Arilaha M A, Op.Cit, p.85

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Namun penelitian yang dilakukan memiliki hasil yang berbeda-beda. Maka dari itu peneliti tertarik untuk meneliti mengenai *Dividend Payout Ratio*. Perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan serta periode penelitian. Peneliti membatasi variabel yang digunakan yaitu *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, *Current Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio*.

Peneliti mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar di Kompas 100. Tujuan utama Bursa Efek Indonesia dalam penerbitan indeks Kompas 100 adalah untuk penyebaran informasi pasar modal serta menggairahkan masyarakat untuk mengambil manfaat dari keberadaan Bursa Efek Indonesia, baik untuk investasi maupun mencari sumber pendanaan bagi perusahaan dalam mengembangkan perekonomian nasional. Manfaat bagi keberadaan indeks Kompas 100 yakni membuat suatu acuan (*benchmarking*) baru bagi investor untuk melihat ke arah mana pasar bergerak dan kinerja portofolio investasinya. Manfaat lain yang diperoleh para pelaku industri pasar modal ialah mereka memiliki suatu acuan baru dalam menciptakan produk-produk inovasi yang berbasis indeks. Indeks Kompas 100 merupakan suatu indeks saham dari 100 saham perusahaan publik yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

Indeks Kompas 100 secara resmi diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan koran Kompas pada hari Jumat tanggal 10 Agustus

2007. Saham-saham yang terpilih untuk dimasukkan dalam indeks Kompas 100 ini selain memiliki likuiditas yang tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik. Saham-saham yang termasuk dalam Kompas 100 diperkirakan mewakili sekitar 70-80% dari total Rp 1.582 triliun nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI, maka dengan demikian investor bisa melihat kecenderungan arah pergerakan indeks dengan mengamati pergerakan indeks Kompas 100. Indeks Kompas 100 dipilih sebagai objek penelitian karena 100 perusahaan yang masuk terdaftar dalam indeks ini adalah perusahaan dengan fundamental dan performa kinerja emiten yang dipandang paling baik selain memiliki frekuensi dan nilai transaksi yang baik. Indeks Kompas 100 menampilkan 100 emiten dengan jenis industri berbeda-beda yang paling diminati para investor sehingga lebih merepresentasikan emiten Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan.

Berdasarkan dari uraian latar belakang diatas, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, *Current Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100 Tahun 2011-2014)”**



## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti memfokuskan permasalahan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100?
2. Apakah *Return On Assets* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100?
3. Apakah *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100?
4. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100.
2. Menganalisis *Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100.
3. Menganalisis *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100.
4. Menganalisis *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi masing masing pihak, baik bagi perusahaan, bagi investor dan bagi peneliti selanjutnya yang tertera sebagai berikut:

1. Pihak akademisi, sebagai kontribusi keilmuan yang diharapkan dapat memberikan manfaat di bidang pendidikan dan bahan referensi bagi pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan bagi perusahaan dalam penentuan kebijakan dividen. Faktor-faktor yang diteliti tersebut diharapkan dapat membantu manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang dibayarkan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal sehubungan dengan harapan pemegang saham untuk memperoleh dividen atas saham yang diinvestasikan. Sehingga investor dapat memprediksi dividen yang akan diterimanya.